DECISIÓN (UE) 2019/1712 DE LA COMISIÓN

de 20 de julio de 2018

sobre el préstamo público SA.29198 - (2010/C) (ex 2009/NN) concedido por Eslovaquia a Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. (ZSSK Cargo)

[notificada con el número C(2019) 4723]

(El texto en lengua eslovaca es el único auténtico)

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y en particular su artículo 108, apartado 2, párrafo primero,

Visto el Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo, y en particular su artículo 62, apartado 1, letra a),

Después de haber emplazado a los interesados a que presentaran sus observaciones y teniendo en cuenta dichas observaciones ([1]),

Considerando lo siguiente:

1. PROCEDIMIENTO

(1) Por carta de 24 de febrero de 2010, la Comisión informó a Eslovaquia de su decisión de incoar el procedimiento previsto en el artículo 108, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) en relación con un préstamo público a Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. («Decisión de incoar el procedimiento»).

(2) La Decisión de la Comisión de incoar el procedimiento, como se explica más adelante, se adoptó a raíz de una denuncia previa de un competidor anónimo, de 21 de abril de 2009, y de una notificación de Eslovaquia por motivos de seguridad jurídica, de 10 de agosto de 2009.

(3) La Decisión de incoar el procedimiento se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea*. La Comisión invitó a los terceros interesados a presentar sus observaciones sobre el préstamo público pero no recibió ninguna observación.

(4) Por carta de 16 de junio de 2010, Eslovaquia presentó sus observaciones sobre la Decisión de incoar el procedimiento.

(5) La Comisión envió solicitudes de información adicional a las autoridades eslovacas el 8 de noviembre de 2010, el 22 de diciembre de 2010, el 14 de junio de 2011, el 6 de agosto de 2012 y el 25 de agosto de 2016. Las autoridades eslovacas respondieron el 6 de diciembre de 2012, el 20 y 22 de enero de 2011, el 11 de julio de 2011, el 17 de septiembre de 2012 y el 14 de octubre de 2016, respectivamente. El 20 de diciembre de 2017, las autoridades eslovacas presentaron un escrito adicional, que se discutió en una reunión celebrada el 23 de enero de 2018.

([1]) DO C 117 de 6.5.2010, p. 13.

2. DESCRIPCIÓN DETALLADA DE LA MEDIDA

2.1. Beneficiario (actividades, propiedad, cuota de mercado, etc.)

(6) Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s. («ZSSK Cargo») se fundó en 2005, tras la división del operador ferroviario tradicional, Železničná spoločnosť, a.s., en tres compañías ferroviarias distintas: Železnice Slovenskej Republiky (gestor de la infraestructura), Železničná spoločnosť Slovensko a.s. (tráfico de pasajeros) y ZSSK Cargo (transporte de mercancías). El Gobierno eslovaco fue y sigue siendo el fundador y accionista al 100 % de ZSSK Cargo. El Ministerio de Transportes, Correos y Telecomunicaciones de la República Eslovaca ejerce los derechos de accionista del Gobierno.

2.2. Descripción del préstamo concedido a ZSSK Cargo

(7) El préstamo de 165 969 594,37 EUR, objeto del presente procedimiento, fue autorizado por el Decreto del Gobierno n.º 173 de 4 de marzo de 2009, y se hizo efectivo a ZSSK Cargo el 6 de abril de 2009 sobre la base de un contrato suscrito el 31 de marzo de 2009 entre el Ministerio de Transporte, Correos y Telecomunicaciones y ZSSK Cargo ([2]). El préstamo se concedió por un período de 10 años, con un período de carencia de dos años antes del pago del primer plazo de reembolso del principal.

(8) El préstamo no estaba garantizado. Su finalidad era financiar los sueldos y otros costes de personal, las cargas por el uso de infraestructura ferroviaria y las cargas financieras en el contexto de una caída considerable de los ingresos de explotación y de medidas de reestructuración en curso y previstas, que se describen a continuación con más detalle. De hecho, el préstamo se concedió a raíz de un informe elaborado en febrero de 2009 sobre la situación económica de la compañía y de los ferrocarriles de la República Eslovaca (Železnice Slovenskej republiky) en el que se exponían los problemas económicos de ZSSK Cargo, que se adjuntó como documento de referencia al Decreto del Gobierno n.º 173 de 4 de marzo de 2009.

(9) El tipo de interés variable del préstamo se basó en el tipo de interés de oferta en el mercado interbancario del euro a 6 meses (euríbor) incrementado en un margen del 3,2 % anual. El 6 de abril de 2009, el tipo de interés acordado anual ascendía a 4,844 % [1,644 % (6 meses euríbor) + 3.2 % (margen)]. Según las autoridades eslovacas, este tipo se estableció sobre la base del dictamen de ARDAL, la Agencia eslovaca de gestión de la deuda y la liquidez ([3]).

(10) Las autoridades eslovacas ampliaron varias veces el período de carencia inicial de dos años para el reembolso del principal del préstamo en 2011 y 2012, 18 meses en total, habida cuenta de la persistente situación financiera de ZSSK Cargo y reconociendo sus esfuerzos de reestructuración en curso. Aunque en principio el período de reembolso llegaba hasta 2019, ZSSK Cargo devolvió la totalidad del préstamo con todos los intereses adeudados anticipadamente, para noviembre de 2015.

2.3. Funcionamiento y resultados financieros de ZSSK Cargo

(11) La prestación de servicios ferroviarios de transporte de mercancías se abrió a la competencia en Eslovaquia en 2007, de conformidad con la Directiva 91/440/CEE del Consejo ([4]), que liberalizó el transporte internacional de mercancías por ferrocarril a partir del 1 de enero de 2006 y todos los demás servicios de mercancías por ferrocarril a partir del 1 de enero de 2007.

(12) ZSSK Cargo prestaba y sigue prestando servicios de transporte de mercancías por ferrocarril solos o combinados con servicios de transporte por carretera, así como alquiler, mantenimiento y reparación del material rodante. En 2010, en la República Eslovaca se dedicaban al transporte de mercancías 15 empresas. En 2008, ZSSK Cargo transportó 44,5 millones de toneladas de mercancías, lo que representa una cuota de mercado del 93,7 % en el mercado eslovaco de transporte de mercancías por ferrocarril. En el primer semestre de 2009, ZSSK Cargo transportó 15,3 millones de toneladas, lo que representa una cuota de mercado del 93 % en el mercado eslovaco de transporte de mercancías por ferrocarril.

([2]) El contrato se basó en la Ley n.º 523/2004 de 23 de septiembre de 2004, sobre normas presupuestarias de la administración pública y sobre enmiendas y adendas a determinadas leyes, y en la Ley n.º 278/1993 Rec. sobre la administración de la propiedad estatal, modificada.

([3]) ARDAL se creó como un organismo presupuestario vinculado al presupuesto estatal a través del capítulo presupuestario del Ministerio de Finanzas de la República Eslovaca en virtud del artículo 14 de la Ley n.º 291/2002 Rec. del Tesoro y sobre cambios y enmiendas de algunos actos en virtud de la Ley n.º 389/2002 Rec. de la deuda estatal y las garantías del Estado. El objetivo y la finalidad de la Agencia es «*aportar liquidez y permitir el acceso al mercado para financiar las necesidades del Estado de manera transparente, prudente y rentable minimizando, al mismo tiempo, los costes del servicio de la deuda en el tiempo, siempre y cuando los riesgos inherentes a la cartera de deuda se mantengan en un nivel aceptable*» (http://www.ardal.sk/index.php?page=1).

([4]) Directiva 91/440/CEE del Consejo, de 29 de julio de 1991, sobre el desarrollo de los ferrocarriles comunitarios (DO L 237 de 24.8.1991, p. 25).

(13) ZSSK Cargo registró pérdidas durante los tres primeros años desde su creación en 2005 ([5]). En 2005 y 2006 ZSSK Cargo registró unas pérdidas netas de 428 millones SKK (11,3 millones EUR) ([6]) y 855 millones SKK (24,8 millones EUR) ([7]), respectivamente. En 2007, ZSSK Cargo logró reducir sus pérdidas netas hasta 154 millones SKK (4,5 millones EUR). En 2008, ZSSK Cargo registró un beneficio neto de 83 millones SKK (2,4 millones EUR), debido sobre todo a la reducción de los costes de explotación en más de 600 millones SKK (17,4 millones EUR).

2.4. **Situación financiera de ZSSK Cargo en el momento de la concesión del préstamo**

(14) Según la información facilitada por las autoridades eslovacas, en 2008, el EBITDA de ZSSK Cargo (beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) aumentó un 6 % con respecto a 2007 y fue de 59,8 millones EUR. Durante 2007 y 2008, otros indicadores financieros clave (ingresos, capital, endeudamiento total) se mantuvieron estables o mejoraron ligeramente. Por ejemplo, el coeficiente de endeudamiento se redujo un 6 % y pasó a ser del 43,9 % en 2008. Los datos financieros de ZSSK en marzo de 2009 utilizados para la calificación de S&P permiten concluir que ZSSK no era una empresa en crisis (calificación C) y siguió siendo apta para la inversión (calificación BB).

(15) Sin embargo, el informe anual de 2008 de ZSSK Cargo menciona que, en el último trimestre de 2008, el impacto de la crisis económica se manifestó de lleno en la reducida demanda de transporte y, por consiguiente, marcó un punto de inflexión en los resultados de ZSSK Cargo. Los ingresos obtenidos del transporte de mercancías disminuyeron significativamente más de un 30 % en dicho período. Como consecuencia, la situación financiera de ZSSK Cargo se deterioró desde finales de 2008. Los ingresos de la empresa disminuyeron un 38 % en el primer semestre de 2009 con respecto al mismo período de 2008. De la misma manera, los resultados de la empresa pasaron de un beneficio neto de 22 millones EUR en el primer semestre de 2008 a pérdidas netas de 47 millones EUR en el segundo semestre de 2009.

(16) A este respecto, el informe sobre la situación económica de la compañía y de los ferrocarriles de la República Eslovaca de febrero de 2009 describía los esfuerzos de reestructuración que ZSSK Cargo ya había emprendido en los años 2006-2008. El informe documentaba la necesidad del préstamo e incluía también las siguientes medidas adicionales consideradas necesarias para mejorar la situación financiera de ZSSK Cargo: i) medidas adicionales para recortar costes, ii) despidos temporales de trabajadores, y iii) optimización a largo plazo del número de trabajadores y otras reestructuraciones de las operaciones de ZSSK Cargo. Con una reducción de plantilla de más del 10 % y otras medidas de reestructuración de costes se redujeron los costes de explotación en 600 millones SKK (17,4 millones EUR) en 2007. Las medidas de reestructuración habían reducido significativamente las pérdidas en 2007 y dieron un resultado positivo en 2008, a pesar de que hacia finales de año se manifestaron los primeros efectos negativos de la crisis. Basándose en estos hechos, el informe concluye que ZSSK Cargo estaba encauzada hacia la competitividad y la rentabilidad, y que las pérdidas financieras previstas en 2009 se debían principalmente a la disminución drástica, aunque temporal, del volumen de transporte debido a la crisis que había comenzado el año anterior.

(17) Por consiguiente, en los resultados anuales (cuadro que figura a continuación), los ingresos netos se mantuvieron muy negativos en 2010. No obstante, ya en 2011 la empresa consiguió reducir significativamente las pérdidas y obtener pequeños beneficios posteriormente. En los años posteriores la plantilla se fue reduciendo hasta un 44 % en 2016. ZSSK Cargo se recuperó para 2013 y ahora arroja unos beneficios modestos, como se muestra en el cuadro.

Datos financieros seleccionados de ZSSK Cargo 2008-2016

(millones EUR)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos	458	340	378	371	315	369	296	284	278
Beneficios	2,7	– 126,6	– 122,6	–0,3	–23,9	+ 0,3	–5,5	+ 0,8	+ 0,1
Efectivos	10 448	9 826	9 546	8 054	6 822	6 331	6 103	6 027	5 794

Fuente: Informes anuales de ZSSK Cargo, facilitados por la República Eslovaca, que también pueden consultarse (desde 2011) en la dirección https://www.zscargo.sk/en/media/annual-reports

([5]) Informes anuales 2005-2008 publicados en la página web de ZSSK Cargo: http://www.zscargo.sk/en/public/press/annual-report/.
([6]) Tipo de cambio 1 EUR = 37,88 SKK publicado en DO C 336 de 31.12.2005, p. 1.
([7]) Tipo de cambio 1 EUR = 34,435 SKK publicado en DO C 332 de 30.12.2006, p. 1.

2.5. **Cuotas de préstamos de otros bancos y condiciones de otros préstamos con calificación similar en aquel momento**

(18) Antes de que se concediera el préstamo en marzo de 2009, tres bancos comerciales ofrecieron a ZSSK Cargo a título indicativo un préstamo por el mismo importe (166 millones EUR) y un período de reembolso (10 años) a un tipo de interés euríbor a 6 meses más 295 puntos básicos ([banco comercial 1] (*)), 285-300 puntos básicos dependiendo del vencimiento ([banco comercial 2]) o 425 puntos básicos ([banco comercial 3]), respectivamente, sin ninguna garantía especial.

(19) El día de la concesión del préstamo, el 31 de marzo de 2009, aproximadamente 32 empresas con una solvencia similar (calificación BB) que ZSSK Cargo suscribieron contratos de permuta de cobertura por impago (CDS) con un período de vencimiento de 10 años en los mercados financieros. La mayoría de estos contratos tenían tasas diferenciales entre 305 y 916 puntos básicos ([8]).

2.6. **Motivos para incoar el procedimiento**

(20) La Comisión decidió incoar el procedimiento puesto que no podía descartar que el préstamo público a ZSSK Cargo implicara ayuda estatal a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE. La Comisión consideró que el préstamo podría haber sido concedido en condiciones más favorables que los tipos fijados en la Comunicación sobre los tipos de referencia ([9]), adoptada no mucho antes de la Decisión de incoar el procedimiento. La Comisión también albergaba dudas en cuanto a la compatibilidad del préstamo con el mercado interior, en particular sobre los siguientes puntos.

(21) Por lo que se refiere a si el préstamo se ajustaba a las condiciones de mercado, la Decisión de incoar el procedimiento cuestionaba la justificación del tipo de interés basada en el tipo euríbor a seis meses en lugar del tipo IBOR a un año fijado en la Comunicación sobre los tipos de referencia, así como el período de carencia de dos años y su impacto en el tipo de interés. El margen de interés (320 puntos básicos) cobrado no parecía tener en cuenta el deterioro de la situación financiera de ZSSK Cargo: como empresa sin historial crediticio ni ninguna calificación disponible y con problemas financieros, el margen para un préstamo con una garantía elevada debería ser, según la Comunicación sobre los tipos de referencia, como mínimo de 400 puntos básicos, mientras que con un nivel de garantía bajo, el margen debería haber sido de 1 000 puntos básicos.

(22) La Decisión de incoar el procedimiento planteaba también dudas sobre si el préstamo, en caso de que constituyera ayuda estatal, podría ser declarado compatible con el mercado interior con arreglo al artículo 107, apartado 3, letras b) o c), del TFUE a la vista de las normas expuestas en el Marco temporal aplicable a las medidas de ayuda estatal para facilitar el acceso a la financiación en el actual contexto de crisis económica y financiera ([10]), las Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis ([11]) o las Directrices comunitarias sobre las ayudas estatales a las empresas ferroviarias ([12]).

3. **Observaciones de Eslovaquia**

(23) Las autoridades eslovacas sostienen que el Estado concedió el préstamo en condiciones de mercado como accionista prudente y que, por consiguiente, este no contiene ningún elemento de ayuda estatal.

(24) En primer lugar, las autoridades eslovacas sostienen que, en la misma situación, cualquier accionista razonable habría concedido el préstamo a la empresa. Alegan que, previsiblemente, el accionista habría concedido el préstamo en condiciones de mercado utilizando el tipo de interés en el límite inferior ofrecido por los bancos para préstamos de características similares. Al accionista no le interesa conceder un préstamo para el negocio de su propia empresa a un nivel demasiado elevado ya que podría suponer una carga desproporcionada para la empresa, que posteriormente podría frustrar el objetivo del préstamo, que generalmente es capear problemas económicos temporales o seguir desarrollando el negocio de la empresa. De hecho, lo que el accionista quiere fundamentalmente es que la empresa obtenga beneficios en los períodos siguientes y, por consiguiente, no le

(*) Información confidencial.

([8]) Base de datos en la plataforma S&P Capital IQ https://www.capitaliq.com El CDS es un acuerdo de permuta financiera (swap) en virtud del cual el vendedor del CDS resarce al comprador (normalmente el acreedor del préstamo de referencia) en caso de impago del préstamo (por parte del deudor). En otras palabras, el vendedor del CDS asegura al comprador contra el riesgo de impago del préstamo de referencia. El CDC es de por sí muy valioso porque proporciona una indicación de la prima de riesgo y de la comisión de garantía que exigiría un operador de mercado para cubrir el riesgo de impago de un préstamo.

([9]) Comunicación de la Comisión relativa a la revisión del método de fijación de los tipos de referencia y de actualización (DO C 14 de 19.1.2008, p. 6).

([10]) DO C 83 de 7.4.2009, p. 1.

([11]) DO C 244 de 1.10.2004, p. 2.

([12]) DO C 184 de 22.7.2008, p. 13.

interesa cobrar intereses sobre el préstamo concedido a su propia empresa en condiciones normales de mercado, sino más bien apoyar el negocio de la empresa para obtener beneficios que después le puedan proporcionar un dividendo.

(25) En segundo lugar, las autoridades eslovacas sostienen que, según las previsiones financieras de la empresa disponibles en el momento de la concesión del préstamo, ZSSK Cargo contaba con suficiente flujo de caja libre para devolver el préstamo durante el período de 10 años. De hecho, cuando decidió conceder el préstamo, la República Eslovaca consideró cuidadosamente el importe y las condiciones de su concesión a ZSSK Cargo a la vista de las tendencias de entonces en el mercado y la economía, teniendo también en cuenta supuestos en cuanto a futuras expectativas. A este respecto, la República Eslovaca dispuso de los informes de gestión de crisis de ZSSK Cargo, en los que la empresa describía con detalle las medidas de ahorro que constituían el prerrequisito básico para que la empresa siguiera funcionando de manera que no entrara en crisis, así como el prerrequisito de crear una oportunidad para devolver el préstamo. Al conceder el préstamo, la República Eslovaca partía de la base de que, una vez superados los efectos negativos de la crisis económica, la economía repuntaría, lo que también tendría un impacto positivo en el sector del transporte de mercancías por ferrocarril, que se reflejaría en un aumento del volumen de mercancías transportadas. La República Eslovaca señala que estas expectativas se confirmaron posteriormente, que ZSSK Cargo registró un aumento en el número de transportes efectuados en los períodos siguientes y comenzó de nuevo a obtener buenos resultados económicos y que, con el tiempo, también logró devolver en 2015 la totalidad del préstamo con sus intereses, antes de lo estipulado en el contrato de préstamo.

(26) Las autoridades eslovacas también apuntan que ZSSK Cargo pudo rebajar su endeudamiento en 2008 y el coeficiente de endeudamiento se redujo casi 6 puntos porcentuales, situándose en el 43,9 %. Alegan también que ZSSK Cargo no estaba en crisis y que el tipo de interés fue calculado por la Agencia pública de gestión de la deuda y la liquidez (ARDaL), en consonancia con la Comunicación sobre los tipos de referencia.

(27) En tercer lugar, las autoridades eslovacas alegan que decidieron las condiciones del préstamo basándose en las ofertas de tres bancos comerciales a los que se había pedido que presentaran ofertas para la concesión de un préstamo por el mismo importe, así como en otros préstamos concedidos anteriormente a ZSSK Cargo.

(28) Se utilizó el tipo euríbor a 6 meses basándose en que también era utilizado por bancos comerciales que concedían préstamos en el mercado. Por consiguiente, a la República Eslovaca le interesaba conceder un préstamo a un tipo de interés parecido al que podría haber obtenido ZSSK Cargo en el mercado en aquel momento, teniendo en cuenta las condiciones más favorables que se podrían haber conseguido en el mercado. Por consiguiente, dado que los bancos privados estaban dispuestos a conceder un préstamo a ZSSK Cargo en condiciones similares y que uno de los bancos describió a ZSSK Cargo como uno de sus clientes importantes fiable y leal, las autoridades eslovacas alegan que actuaron como un operador privado y, por tanto, el préstamo no constituye una ventaja económica y no otorga a ZSSK Cargo una posición más favorable desde el punto de vista de la competencia frente a otros competidores.

(29) En cuarto lugar, por lo que se refiere a la presunta calificación no demostrada de ZSSK Cargo, las autoridades eslovacas alegan que ZSSK Cargo no era una empresa sin historial crediticio ni calificación en el momento de la concesión del préstamo. ZSSK Cargo tenía un historial crediticio relativamente bueno en el momento en que se concedió la ayuda económica recuperable y los bancos percibían a ZSSK Cargo como un cliente fiable. Esto se reflejaba también en las ofertas de los bancos comerciales presentadas a la Comisión. Dichas ofertas muestran claramente que los bancos estaban dispuestos a conceder a ZSSK Cargo un préstamo en condiciones similares a las aceptadas por la República Eslovaca y, por lo que se refiere al historial crediticio y a la fiabilidad de ZSSK Cargo, ninguno de los bancos pidió a ZSSK Cargo garantías ni condicionó la concesión del préstamo a dichas garantías. Por consiguiente, incluso en el caso de ZSSK Cargo, los bancos no exigirían ninguna calificación crediticia oficial para conceder un préstamo en el mercado normal, y podían calificar a ZSSK Cargo ellos mismos.

(30) Por último, las autoridades eslovacas alegan que, aun en el caso de que haya ofertas reales de los bancos, no hay ninguna razón para solicitar métodos alternativos (de referencia) para determinar si el préstamo se concedió en condiciones de mercado, también aplicando la Comunicación sobre los tipos de referencia se comprueba que las condiciones del préstamo eran acordes con los tipos de referencia:

a) el tipo euríbor a seis meses ascendía al 1,67 % en aquel momento, lo que junto con el margen utilizado (3,2 %) representa un tipo del 4,87 %;

b) el margen del 3,2 % corresponde a un margen que habrían aplicado los bancos comerciales (el margen medio según las ofertas indicativas facilitadas por bancos comerciales es del 3,35 %).

(31) ZSSK Cargo no era una empresa con una calificación elevada o buena y no ofreció garantías [en tal caso, el margen de 100 puntos básicos (1 %) sería suficiente], pero tampoco se puede decir que fuera una empresa sin historial crediticio o con una calificación que exigiera un margen de al menos 400 puntos básicos. Puesto que ZSSK Cargo podría haber sido calificada como una empresa con una calificación mejor que buena y una garantía baja en aquel momento, pero con un historial crediticio que mostraba su capacidad para hacer frente a sus responsabilidades, las autoridades eslovacas alegan que era razonable fijar un margen acorde con la metodología especificada en la Comunicación sobre los tipos de referencia, que iba de 100 hasta 220 puntos básicos, lo que corresponde al método utilizado por la República Eslovaca en el presente asunto, aunque se aplicara el tipo euríbor a 6 meses como base de cálculo.

(32) A este respecto, en aquel momento, los bancos fijaban tipos de interés utilizando el tipo euríbor a 6 meses con un margen de aproximadamente el 3 %, es decir, tipos de interés parecidos a las condiciones del préstamo. El tipo de interés se fijó sobre la base de la evaluación de las condiciones de mercado, incluidas las ofertas indicativas presentadas por los bancos comerciales, es decir, reflejando las condiciones de mercado y sobre la base de una comparación con los tipos de interés a los que prestaban al Estado (1,5 % anual), a lo que se añadía un margen crediticio del 1,7 % anual teniendo cuenta el riesgo crediticio de ZSSK Cargo, lo que da un margen total del 3,2 % anual. Así pues, el tipo de interés se fijó con arreglo a las condiciones de mercado en aquel momento, es decir el tipo euríbor a 6 meses + un margen del 3,2 % anual.

(33) En conclusión, la República Eslovaca sostiene que actuó de acuerdo con el principio del inversor privado en una economía de mercado y, por tanto, el préstamo no conllevó ninguna ventaja para ZSSK Cargo.

4. EVALUACIÓN — EXISTENCIA DE AYUDA ESTATAL

(34) En virtud del artículo 107, apartado 1, del TFUE «serán incompatibles con el mercado interior, en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones».

(35) La calificación de una medida como ayuda, a tenor de dicha disposición, requiere por tanto que concurran las siguientes condiciones acumulativas: i) la medida debe ser imputable al Estado y financiada mediante fondos estatales; ii) la medida debe conferir una ventaja a su beneficiario; iii) dicha ventaja debe ser selectiva; y iv) la medida debe falsear o amenazar falsear la competencia y afectar a los intercambios comerciales entre Estados miembros. Los criterios establecidos en el artículo 107, apartado 1, del TFUE son acumulativos, por consiguiente, en el presente asunto, conviene limitar la evaluación de la cuestión a si el préstamo favoreció (de manera selectiva) a ZSSK.

4.1. Marco jurídico para la evaluación de la existencia de una ventaja económica por encima de las condiciones de mercado

(36) El Tribunal de Justicia ha considerado que la aplicación de la prueba del inversor en una economía de mercado, que permite evaluar si se concede una ventaja económica que favorece indebidamente a una empresa (pública), depende de si el Estado actúa en calidad de accionista o de autoridad pública. El Estado miembro debe acreditar de manera inequívoca que actuó como un inversor que busca una rentabilidad y respaldar con elementos objetivos y verificables esa afirmación. Esos elementos deben ser del momento en que se tomó la decisión de conceder la medida y mostrar que la decisión se fundó en evaluaciones económicas similares a las que habría realizado un inversor en una economía de mercado para determinar la rentabilidad de la inversión ([13]). Tanto la existencia como la importancia de una ayuda deben valorarse teniendo en cuenta la situación existente en el momento en que se concedió el préstamo ([14]).

(37) El comportamiento de un inversor en una economía de mercado con el que debe compararse la actuación del inversor público no es necesariamente el del inversor ordinario que coloca capitales en función de su rentabilidad en un plazo más o menos corto. No obstante, sí debe ser, por lo menos, el de un holding privado o un grupo privado de empresas que persigue una política estructural, global o sectorial, y se guía por perspectivas de rentabilidad a más largo plazo ([15]).

([13]) Asunto C-124/10 P *Comisión/EDF*, EU:C:2012:318, apartados 81 a 84.
([14]) Asunto T-318/00, *Freistaat Thüringen/Comisión*, apartado 125, EU:T:2005:363.
([15]) Asunto C-305/89, *República italiana/Comisión*. apartado 20, EU:C:1991:142.

(38) En el presente asunto, la República Eslovaca sostiene que actuó como un accionista prudente al conceder el préstamo y ha aportado las pruebas de las que disponía y que tuvo en cuenta antes de conceder el préstamo (véase la sección 3). De eso se deduce que, según dichas pruebas, la Comisión tiene que examinar la existencia de una ventaja económica selectiva. En particular, si, en circunstancias similares y basándose en la información disponible y examinada, un inversor en una economía de mercado en una situación lo más parecida posible a la de la República Eslovaca – a través de su Ministerio competente de Transporte, Correos y telecomunicaciones – habría financiado a ZSSK Cargo en forma de un préstamo a largo plazo en las condiciones en las que se concedió dicho préstamo ([16]).

(39) Este examen requiere evaluar si las condiciones del préstamo concedido por la República Eslovaca en beneficio de ZSSK Cargo otorgaron a esta última una ventaja económica selectiva, es decir, unas condiciones que ZSSK Cargo no habría obtenido en el mercado. A tal fin, la Comisión tiene que tomar en cuenta en particular la situación financiera de ZSSK Cargo y la evolución previsible en el momento de la concesión del préstamo, la posición como accionista de la República Eslovaca y las condiciones en que se concedió el préstamo.

(40) La prueba de referencia es, por tanto, si un operador en una economía de mercado en la situación de la República Eslovaca habría concedido el préstamo en las mismas condiciones en marzo de 2009. El operador de referencia para la evaluación no es un banco comercial con poca o ninguna relación crediticia anterior que concede un préstamo comercial, sino un inversor en una economía de mercado que sea el accionista único de ZSSK Cargo y conceda el préstamo con vistas a permitir que la empresa que controla haga frente a sus costes de explotación tras una caída drástica e inesperada de su actividad e ingresos.

(41) En dicho examen, el hecho de que ZSSK Cargo fuera capaz de devolver íntegramente el préstamo ya en 2015, cuatro años antes del plazo original, y registrara beneficios de explotación posteriormente no permite, en sí mismo, concluir que un prestamista en una economía de mercado que actuara en el lugar del Ministerio de Transporte, Correos y Telecomunicaciones también habría concedido el préstamo con una seguridad razonable de recuperarlo. El reembolso anticipado solo confirma, *ex post*, lo razonable de la evaluación efectuada por el accionista/acreedor público sobre la base de la información de que disponía y examinó antes de conceder el préstamo y no es determinante para concluir positivamente que otro operador también habría concedido el mismo préstamo.

4.2. **Evaluación del préstamo concedido a ZSSK Cargo**

(42) En primer lugar, las pruebas facilitadas en el procedimiento muestran que tres bancos comerciales ofrecieron a título indicativo a ZSSK Cargo un préstamo por el mismo importe (166 millones EUR) y un período de reembolso (10 años) a un tipo de interés euríbor a 6 meses más 295 puntos básicos ([banco comercial 1]), 285-300 puntos básicos ([banco comercial 2]) o 425 puntos básicos ([banco comercial 3]), respectivamente, sin ninguna garantía especial. Por consiguiente, dos bancos comerciales estaban dispuestos a ofrecer a ZSSK Cargo márgenes del tipo de interés aún más bajos que el aplicado por la República Eslovaca, es decir 320 puntos básicos. La República Eslovaca conocía y examinó estas ofertas indicativas con vistas a fijar el tipo de interés del préstamo en cuestión (véanse los considerandos 18 y 27). Por consiguiente, el tipo de interés impuesto al préstamo público se fijó con vistas a que la remuneración fuera adecuada para prestadores privados en una economía de mercado y en consonancia con ello.

(43) El hecho de que el préstamo concediera un período de carencia de dos años para el reembolso del principal, ampliado después 18 meses más, probablemente no tendría un efecto significativo sobre la evaluación de las condiciones del préstamo. Puesto que los intereses del importe restante se pagaron semestralmente desde el comienzo del período de préstamo, el beneficio de posponer el reembolso del principal se compensaba con creces con pagos de intereses más elevados.

(44) Además, las ofertas indicativas muestran también que el uso de un tipo euríbor a 6 meses era lo habitual en los bancos privados y, por tanto, acorde con las condiciones de mercado. Todos estos bancos conocían a ZSSK Cargo por préstamos concedidos anteriormente y [el banco comercial 1] incluso describió explícitamente a ZSSK Cargo en su oferta como un socio fiable y de confianza. Además de estas ofertas, ZSSK Cargo tenía un historial crediticio con estos tres bancos, así como con otros bancos comerciales, contrariamente a la posición preliminar expuesta en la Decisión de incoar el procedimiento.

([16]) Asuntos acumulados C-278/92, C-279/92 y C-280/92, *Reino de España/Comisión*, apartado 21. EU:C:1994:325.

(45) Por último, el valor de referencia de un margen de interés de 320 puntos básicos cobrado por el préstamo frente a los tipos CDS en el momento que se concedió el préstamo, como se describe en el considerando 19, muestra también que el margen de interés puede considerarse dentro de los tipos de mercado reales para empresas con la misma calificación que ZSSK Cargo en marzo de 2009. En otras palabras, el valor de referencia CDS no corrobora las dudas planteadas en la Decisión de incoar el procedimiento. La conclusión que se sigue es que no se prueba que el tipo de interés cobrado efectivamente haya otorgado a ZSSK Cargo una ventaja indebida por encima de las condiciones de mercado.

(46) Por consiguiente, todas las pruebas disponibles indican que ZSSK Cargo probablemente obtendría financiación en condiciones similares también de prestamistas comerciales privados, despejando así las dudas planteadas en la Decisión de incoar el procedimiento. Más aún cuando tales operadores de mercado, a diferencia del Estado, no podían recuperar como accionistas ingresos no percibidos de los préstamos en las condiciones ofrecidas, presuntamente bajas a primera vista.

(47) En segundo lugar, según las pruebas recogidas en el procedimiento, en el momento en que se concedió el préstamo ZSSK Cargo no era una empresa en crisis con arreglo a los dos criterios cuantificados en las Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis de 2004 (punto10). En concreto, en aquel momento ZSSK Cargo no había perdido más de la mitad de su capital suscrito, una cuarta parte del mismo en los últimos 12 meses, ni reunía las condiciones para un procedimiento de insolvencia con arreglo al Derecho nacional. Por otra parte, a pesar de la acusada falta de liquidez en 2009, parece improbable que ZSSK Cargo pudiera ser considerada en crisis en virtud de los criterios no cuantificados de dichas Directrices (punto 11, por ejemplo, endeudamiento creciente, debilitamiento o desaparición de su activo neto o exceso de capacidad).

(48) De hecho, ZSSK Cargo registró un pequeño beneficio en 2008 y las pérdidas acumuladas de años anteriores [que ascendían a 31 de diciembre de 2008 a 1 452 millones SKK (42,2 millones EUR)] seguían siendo relativamente pequeñas en comparación con el capital social total de más de 13 000 millones SKK (377,5 millones EUR). Ni siquiera las pérdidas significativas registradas posteriormente durante todo el año 2009 mermaron más de la mitad de su capital en acciones suscrito. Además, el endeudamiento de ZSSK Cargo a comienzos de 2009 era bastante modesto, con un coeficiente de endeudamiento de 0,44. A modo de comparación, en virtud de las Directrices de 2014 sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas no financieras en crisis (que no son aplicables al presente asunto), el coeficiente para que una empresa esté en crisis con arreglo a las normas específicas para las ayudas a empresas en crisis es del 7,5, es decir, 17 veces más elevado.

(49) La calificación de ZSSK Cargo en el momento en que se concedió el préstamo parece superior a la calificación CCC utilizada para empresas en crisis con arreglo a la Comunicación sobre los tipos de referencia de 2008 en la que se basaba la Decisión de incoar el procedimiento para indicar de manera preliminar que el tipo de interés cobrado efectivamente era indebidamente bajo. Por el contrario, las pruebas disponibles sugieren que ZSSK Cargo habría recibido la calificación BB, y por tanto habría tenido acceso a financiación a un coste inferior que las empresas en crisis. Por otra parte, la diferencia no desdeñable de 80 puntos básicos entre el margen de interés de 320 puntos básicos del préstamo público examinado y el valor de referencia de margen del mercado de 400 puntos básicos determinado para empresas con calificación BB y baja garantía, con arreglo a la Comunicación sobre los tipos de referencia de 2008, es muy inferior a la diferencia de 140 puntos básicos entre las cuotas reales de los tipos de interés de los préstamos de bancos comerciales a ZSSK Cargo presentados en el procedimiento.

(50) De ello se deduce que, contrariamente a la opinión preliminar expuesta en la Decisión de incoar el procedimiento formal, no puede aducirse la diferencia del tipo de interés del préstamo público con respecto al valor de referencia del tipo de mercado facilitado en la Comunicación sobre los tipos de referencia de 2008 para indicar que el préstamo no se concedió con arreglo a las condiciones de mercado.

(51) En tercer lugar, debe tenerse en cuenta que el Estado tenía (y sigue teniendo) el 100 % de las acciones de ZSSK Cargo. Las consideraciones económicas del Estado sobre el beneficio previsto del préstamo no se limitan a los pagos esperados del tipo de interés únicamente, como en el caso de los bancos comerciales, sino que necesariamente hay que tener en cuenta el hecho de que el préstamo mejoraría la capacidad de ZSSK Cargo de conseguir futuros beneficios, incrementando así-o manteniendo-el valor de las acciones del Estado. De hecho, una de las razones explícitas de la financiación indicadas en el informe de 2009 era permitir que ZSSK Cargo superara la crisis económica y se reestructurara con el objetivo de lograr una rentabilidad a largo plazo, que, según el mismo informe, ZSSK Cargo podía alcanzar.

(52) En efecto, la concesión del préstamo era una entre varias acciones y medidas de apoyo mutuo destinadas a garantizar una solución a largo plazo a la situación financiera de ZSSK Cargo descrita en el considerando 16 y que incluye: i) recorte de costes, ii) despidos temporales de trabajadores, y iii) optimización a largo plazo del número de trabajadores y otras reestructuraciones de las operaciones de ZSSK Cargo. Un operador prudente en una economía de mercado también habría apoyado la reestructuración de una empresa que controlaba totalmente, puesto que había perspectivas realistas de que mejoraría su situación. De hecho, según el informe de febrero de 2009 elaborado y examinado por las autoridades eslovacas antes de que se concediera el préstamo, el Estado verificó con diligencia las perspectivas futuras de desarrollo de ZSSK Cargo, incluida su capacidad para generar los flujos de tesorería necesarios para servir y devolver el préstamo, como también las habría verificado un inversor o un prestamista prudente en una economía de mercado. De hecho, basándose en las perspectivas e información disponibles, el accionista público decidió conceder un préstamo totalmente reembolsable, aunque con un período de carencia razonable, en lugar de otros instrumentos financieros alternativos, como capital (no reembolsable) o deuda convertible en capital u otra financiación híbrida que podría haber puesto de manifiesto que se sospechaba que ZSSK tendría problemas para devolverlo.

(53) Al igual que hicieron otros accionistas privados durante la crisis económica y financiera que comenzó en 2008, las pruebas objetivas y verificables presentadas por la República Eslovaca muestran que, al conceder el préstamo examinado, el Ministerio de Transporte, Correos y Telecomunicaciones deseaba actuar, y así lo hizo, en su calidad de accionista para mantener unas acciones potencialmente valiosas durante la explotación continuada de ZSSK Cargo en un entorno comercial difícil, caracterizado por caídas bruscas del volumen de transporte de mercancías, y apoyar la continuidad de la empresa permitiéndole reestructurarse, como finalmente hizo.

4.3. **Conclusión**

(54) Las condiciones del préstamo público concedido a ZSSK Cargo eran acordes con las condiciones de mercado y un operador en una economía de mercado también habría concedido un préstamo de este tipo. De lo que se deduce que no puede considerarse que el préstamo en cuestión haya favorecido (selectivamente) a ZSSK Cargo. Puesto que las condiciones contempladas en el artículo 107, apartado 1, del TFUE son acumulativas, no es, por tanto, necesario evaluar si el préstamo implica fondos estatales, falseó o amenazó falsear la competencia o afecta a los intercambios comerciales entre Estados miembros. Con mayor razón, tampoco es necesario evaluar si el préstamo en cuestión podría ser declarado compatible con el mercado interior con arreglo al artículo 107, apartado 3, letras b) o c), del TFUE.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

El préstamo concedido por la República Eslovaca a Železničná Spoločnosť Cargo Slovakia, a.s., por importe de 165 969 594,37 EUR no constituye ayuda estatal a tenor del artículo 107, apartado 1), del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

Artículo 2

El destinatario de la presente Decisión es la República Eslovaca.

Hecho en Bruselas, el 20 de julio de 2018.

Por la Comisión
Margrethe VESTAGER
Miembro de la Comisión